

PETKİM

Nötr

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Beklendiği gibi 2025 öngörülerinde aşağı yönlü revizyon...

Petkim'in net zararı 2Ç25'te 582 milyon TL (2Ç24: +2.286 milyon TL) olurken piyasa beklentisinden (-1.300 milyon TL) ve Ak Yatırım tahmininden (2.327 milyon TL) daha iyi geldi. FAVÖK 2Ç25'te -542 milyon TL (2Ç24: +778 milyon TL) olurken piyasa beklentisi (-689 milyon TL) ve bizim tahminimizin (-608 milyon TL) hafif üzerindeydi. Daha yüksek parasal pozisyon kazancı ve net vergi geliri tahminlerimizden sapmaya neden oldu. 2Ç25'te ortalama **etilen-nafta makası** 272 USD/ton olurken, geçen seneye göre %92 artışa, bir önceki çeyreğe göre ise yatay bir seviyeye denk geldi. Etilen-nafta makasında petrol fiyatlarından kaynaklanan iyileşmeye rağmen nihai ürün talebi ve fiyatlamaya ortamı zayıf seyretti. **Net kar ve operasyonel karda** geçtiğimiz yıla göre sert düşüş özellikle aromatikler tarafında zayıf talep sebebiyle devam eden marj bozulması, düşük kapasite kullanım oranı (%60) ve STAR Rafineri'den gelen katkının azalmasından dolayı idi. Öte yandan, aromatikler tarafında 2Ç25'in sonuna doğru talep ve fiyatlamada biraz toparlanma görüldü. 3,8 milyar TL'lik parasal pozisyon kazancı ve 570 milyon TL'lik net vergi gelirine rağmen şirket bu çeyrekte 582 milyon TL zarar açıkladı. **STAR Rafineri** tarafında operasyonel durumun daha iyi olmasına rağmen, ertelenmiş vergi varlıkları üzerindeki döviz kuru etkisi nedeniyle STAR Rafineri'nin karı da baskı altındaydı. Petkim'in konsolide borcunun 170 milyon USD azalmasını sağlayan Petlim limanı satış işlemi ve ticari borç vadelerindeki artışla beraber işletme sermayesindeki iyileşme sayesinde **Petkim'in net borcu** 1Ç25 sonunda 47 milyar TL (1.244 milyon USD) seviyesinden 2Ç25 sonunda 40 milyar TL (1.018 milyon USD) seviyesine geriledi.

Şirket Yönetimi 2025 beklentilerini aşağıya çekti... Buna göre 2025 FAVÖK'ünün başa baş noktasında olması beklenirken önceki tahmin 30-50 milyon USD bandıydı. Şirket ayrıca STAR Rafineri'nin net kar beklentisini de 100-120milyon USD'den 50 milyon USD'ye düşürdü.

Nötr tavsiyemizi koruyoruz... Petkim için yeni hedef fiyatımız 20,8 TL seviyesinde bulunurken %17'lik bir yükseliş potansiyeline işaret ediyor. Petkim, eskiyen tesisler ve 2026'da etilen fabrikasındaki büyük bakım ihtiyacını da düşünerek yeni etilen, PP ve YYPE/LAYPE tesislerine yatırım yapmayı değerlendirirken nihai kararı 2026'da verecek. Kapasite artışının finansmanı için stratejik ortaklık ve sermaye artırımı gibi tüm seçeneklerin masada olduğu belirtilmişti.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç25	2Ç24	y/y	1Ç25	ç/ç	Piyasa	AK Piyasa Fark
Net Satışlar	19,899	25,265	-21%	18,732	6%	19,319	18,196 3%
FAVÖK	-542	778	-170%	-1,014	-47%	-689	-608 -21%
FAVÖK Marjı	-2.7%	3.1%	-580 bps	-5.4%	269 bps	-3.6%	-3.3% 84 bps
Net Kar	-582	2,286	-125%	-2,731	-79%	-1,300	-2,327 -55%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	PETKM TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	20.84
Güncel Fiyat, TL	17.84
Getiri Potansiyeli	17%
Halka Açıklık Oranı	47%
Piyasa Değeri, mn TL	45,214

Finansal Veriler

	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	77,381	94,613	120,954	143,061
FAVÖK, mn TL	-1,083	-382	5,866	10,735
Net Kâr, mn TL	-6,344	-7,621	-1,201	4,422

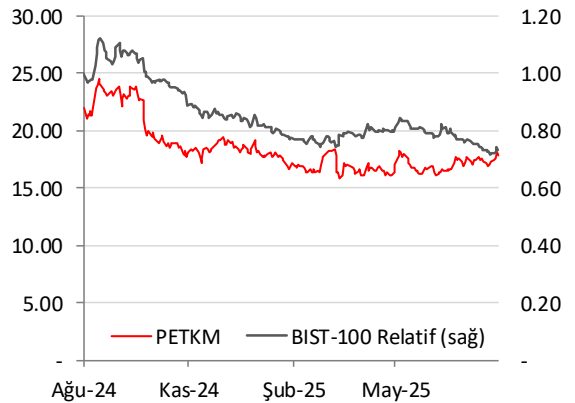
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	35,724	45,349	68,250	68,866
Net Borç/FAVÖK	-33.0	-118.6	11.6	6.4

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	n.m.	n.m.	4.8%	7.5%
Net Marj	n.m.	n.m.	n.m.	3.1%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme				
Ciro, y/y	28.0%	22.3%	27.8%	18.3%
FAVÖK, y/y	-48.9%	-64.7%	n.m.	83.0%
Net Kâr, y/y	n.m.	20.1%	-84.2%	n.m.

Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	n.m.	n.m.	n.m.	10.2
FD/FAVÖK	n.m.	n.m.	13.8	7.4
FD/Ciro	0.8	0.6	0.7	0.6

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	3.2%	10.1%	-15.1%	-1.4%
BİST-100 Relatif	-4.8%	-8.8%	-22.3%	-11.6%
AOİH, mn TL	712	697	938	848



Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	6A24	6A25
Satış Gelirleri	24,255	25,265	21,350	19,413	18,732	19,899	49,520	38,632
Satışların Maliyeti	24,422	24,482	22,804	20,025	19,780	20,342	48,904	40,122
Brüt Kar	-166	782	-1,454	-612	-1,048	-443	616	-1,491
Operasyonel Giderler	1,547	1,530	1,197	1,590	1,302	1,600	3,077	2,902
Faaliyet Karı	-1,713	-748	-2,651	-2,202	-2,350	-2,042	-2,461	-4,393
Amortisman ve İtfa Payları	1,716	1,526	1,604	1,204	1,336	1,501	3,241	2,837
FAVÖK	3	778	-1,047	-998	-1,014	-542	781	-1,556
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	3,399	324	-1,655	-356	144	893	3,723	1,036
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	83	70	94	-5,731	-438	-430	153	-868
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	978	1,360	-418	168	-167	11	2,338	-156
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	169	-2,384	-1,965	4,962	100	162	-2,215	262
Finansal Gelir / (Gider)	-3,255	-1,778	-2,317	-2,169	-2,879	-2,665	-5,033	-5,544
Parasal Kazanç / (Kayıp)	5,424	3,055	2,951	2,414	3,528	3,814	8,480	7,342
Vergi Öncesi Kar	1,686	-424	-4,306	-2,558	-2,207	-1,150	1,262	-3,357
Vergi Geliri / (Gideri)	-465	2,829	563	-5,252	-549	570	2,364	21
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	0	0	0	-30	0	0	0	0
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-465	2,829	563	-5,223	-549	570	2,364	21
Vergi Sonrası Net Kar	1,220	2,406	-3,743	-7,810	-2,756	-580	3,626	-3,336
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	0	0	0	0	0	0	0	0
Azınlık Payları	-54	120	-25	-567	-25	2	66	-23
Net Kar	1,274	2,286	-3,718	-7,243	-2,731	-582	3,560	-3,313
Büyüme (Yıllık)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	6A24	6A25
Satış Gelirleri	1.3%	-1.9%	-21.1%	-22.6%	-22.8%	-21.2%	-0.3%	-22.0%
Operasyonel Giderler	1.3%	-15.0%	-35.2%	-3.7%	-15.8%	4.6%	-7.5%	-5.7%
Faaliyet Karı	-55.5%	-71.0%	40.5%	-9.4%	37.2%	173.2%	-61.7%	78.5%
FAVÖK	-100.1%	-185.9%	-43.5%	92.6%	-37819.4%	-169.6%	-206.1%	-299.3%
Net Kar	-126.3%	-173.9%	-4.5%	-129.8%	-314.3%	-125.5%	-144.9%	-193.1%
Karlılık / Rasyo Analizi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	-0.7%	3.1%	-6.8%	-3.2%	-5.6%	-2.2%	1.2%	-3.9%
Operasyonel Gider Marjı	6.4%	6.1%	5.6%	8.2%	7.0%	8.0%	6.2%	7.5%
Faaliyet Kar Marjı	-7.1%	-3.0%	-12.4%	-11.3%	-12.5%	-10.3%	-5.0%	-11.4%
FAVÖK Marjı	0.0%	3.1%	-4.9%	-5.1%	-5.4%	-2.7%	1.58%	-4.03%
Efektif Vergi Oranı	27.6%	667.7%	13.1%	-205.3%	-24.9%	49.5%	-187.3%	0.6%
Net Kar Marjı	5.3%	9.0%	-17.4%	-37.3%	-14.6%	-2.9%	7.2%	-8.6%
Parasal Kazanç (Kayıp)	22.4%	12.1%	13.8%	12.4%	18.8%	19.2%	17.1%	19.0%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	-7.3%	3.4%	-8.9%	31.5%	-42.3%	21.7%	-1.8%	-9.3%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-11.4%	-0.9%	-16.0%	21.4%	-47.6%	20.5%	-6.1%	-12.5%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	-65511%	111%	182%	-612%	782%	-797%	-115%	232%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	4.0%	4.4%	6.5%	11.3%	5.5%	6.4%	4.2%	6.0%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	-0.8%	1.2%	2.1%	33.6%	-32.2%	25.5%	0.2%	-2.5%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	6A24	6A25
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-1,761	862	-1,906	6,107	-7,927	4,316	-899	-3,611
Düzeltilme Öncesi Kar	1,220	2,406	-3,743	-7,810	-2,756	-580	3,626	-3,336
Amortisman ve İtfa Payları	1,716	1,526	1,604	1,204	1,336	1,501	3,241	2,837
İşletme Sermayesindeki Değişim	-197	312	453	6,530	-6,034	5,072	114	-961
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-4,500	-3,381	-220	6,182	-474	-1,677	-7,881	-2,151
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,014	-1,091	-1,519	-1,962	-993	-236	-2,105	-1,228
Sabit Sermaye Yatırımları	-972	-1,108	-1,388	-2,201	-1,030	-1,275	-2,080	-2,305
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-42	17	-131	239	37	1,040	-25	1,076
Serbest Nakit Akımı	-2,775	-229	-3,425	4,145	-8,920	4,080	-3,004	-4,840
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	2,853	1,822	220	2,331	3,778	-1,764	4,675	2,014
Finansal Borçlardaki Değişim	4,057	2,816	1,188	3,471	5,139	-229	6,873	4,911
Temettü	0	0	0	0	0	0	0	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-1,204	-994	-969	-1,140	-1,362	-1,535	-2,198	-2,897
Çevrim Farkları	-697	835	-1,474	-881	-537	644	138	108
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-619	2,428	-4,678	5,595	-5,679	2,961	1,809	-2,718

Bilanço (milyon TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25
Dönen Varlıklar	31,987	33,591	29,629	31,656	30,565	33,601
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,186	7,200	3,936	9,531	3,852	6,341
Finansal Yatırımlar	507	555	744	558	525	542
Ticari Alacaklar	13,015	12,707	10,914	9,771	10,316	11,650
Stoklar	8,708	10,032	10,725	8,675	9,659	9,666
Diğer Dönen Varlıklar	4,078	3,652	4,054	3,679	6,738	5,945
Duran Varlıklar	124,807	122,351	117,796	113,664	111,389	107,344
Finansal Yatırımlar	111	111	111	111	111	111
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	39,540	38,565	36,647	35,207	33,908	33,826
Maddi Duran Varlıklar	53,416	52,180	51,544	46,737	45,965	42,736
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	504	583	565	615	595	602
Diğer Duran Varlıklar	31,236	30,912	28,930	30,994	30,810	30,069
Toplam Varlıklar	156,795	155,942	147,425	145,321	141,955	140,945
Kısa Vadeli Yükümlülükler	44,252	45,478	44,852	47,428	47,004	53,493
Finansal Borçlar	29,880	30,002	29,621	29,022	29,264	30,443
Ticari Borçlar	11,342	13,164	12,356	15,735	14,875	20,343
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,030	2,312	2,875	2,671	2,865	2,707
Uzun Vadeli Yükümlülükler	28,462	27,183	25,349	29,844	31,545	22,707
Finansal Borçlar	21,300	20,955	19,655	22,747	24,918	16,912
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	7,162	6,228	5,694	7,097	6,627	5,795
Özkaynaklar	84,081	83,281	77,224	68,049	63,406	64,745
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	83,682	82,757	76,711	68,101	63,490	64,745
Azınlık Payları	399	524	513	-52	-85	0
Toplam Kaynaklar	156,795	155,942	147,425	145,321	141,955	140,945
Yatırım Sermayesi (IC)	136,237	133,266	128,258	117,384	120,363	111,555
İşletme Sermayesi	10,381	9,575	9,282	2,711	5,100	973
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	10%	9%	10%	3%	6%	1%
Toplam Borç	51,180	50,957	49,276	51,770	54,182	47,355
Net Borç / (Nakit)	44,486	43,201	44,595	41,680	49,805	40,472
Net Borç / G12A FAVÖK	-13.6	-27.2	-56.9	-33.0	-21.8	-11.2
Net Borç / Özkaynaklar	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	0.6
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-49,586	-52,332	-54,811	-57,477	-54,464	-50,027

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.